

Anlagen **aktuell**

Vermögensverwaltung im Krisenmodus

Das Glas ist immer noch halbvoll

Der Verlauf der Euro-Krise wird auch das neue Anlagejahr prägen. Was auf den ersten Blick nach untauglichem Krisenmanagement der EU-Politik aussieht, scheint bei genauerer Analyse ein „Durchwursteln“ mit einigem Erfolgspotential zu sein. Anlagen wie Gold und ausgewählte Staatsanleihen versprechen nicht notwendig Erfolg im neuen Jahr. Selbst wenn es in Europa zu einer Wachstumsdelle kommt, sind die Chancen für ein gutes Aktienjahr intakt. Dabei ist es in unsicheren Zeiten besonders wichtig, an die Grundprinzipien der Vermögensverwaltung zu erinnern, die der Risikofähigkeit der Investoren ausreichend Rechnung tragen.

Suche nach sicheren Anlagen

Anleger wie auch ihre Vermögensverwalter sahen sich im vergangenen Jahr mit einem Marktumfeld konfrontiert, das punkto Herausforderungen kaum mehr zu überbieten ist. Europas Politiker hangeln sich in immer schnellerer Abfolge von einer Krisensitzung zur nächsten, um eine Implosion des Euros zu verhindern; wohlwissend, dass ein Auseinanderbrechen der Einheitswährung mit volkswirtschaftlichen Kosten verbunden wäre, welche die Lehman-Pleite eher harmlos aussehen lassen würden.

Im abgelaufenen Jahr liessen sich nur mit Staatsanleihen ausgewählter Länder und Gold positive Renditen erzielen. Ob dies weiter so bleibt, ist weder bei Staatsanleihen noch bei Gold sicher. Das Renditeniveau ist mittlerweile auf ein Niveau gesunken, das in Ländern wie USA, Deutschland und England nur noch Raum für fallende Obligationenkurse belässt. Der Dezember hat zudem gezeigt, dass Anlagen in Gold und Silber keine Einbahnstrasse sind.

Ein Lob auf Frau Merkel

Viel wird im neuen Jahr auf Ebene der Weltwirtschaft davon abhängen, ob es gelingt, die Europäische Währungsunion zu stabilisieren. Auf den ersten Blick hinterlassen die Rettungshelfer einen eher desolaten Eindruck, nachdem mittlerweile der 23. Krisengipfel in Sachen Euro keine Lösung gebracht hat. Würde man den Ratschlägen einiger amerikanischen Top-Ökonomen folgen, müsste es ein leichtes sein, mit Euro-Bonds oder unbeschränkten Käufen von Staatsanleihen durch die EZB die Renditen von italienischen und spanischen Bonds auf ein erträgliches Niveau zu drücken. Dabei scheint vergessen zu gehen, dass die ausufernde Verschuldung in zahlreichen EU-Staaten eine direkte Folge der falschen Anreize des Euro-Währungssystem war, das keinen funktionierenden Disziplinierungsmechanismus

bei mangelnder Budgetdisziplin vorsah. Frau Merkel ist es hoch anzurechnen, dass sie quasi im Alleingang mit ihrem rigorosen Nein zu Euro-Bonds und unlimitierten EZB-Anleihekäufen verhindert hat, den Teufel mit dem Beelzebub auszutreiben bzw. den Disziplinierungsdruck auf Italien aufrecht erhalten hat. Falls alle Stricke reissen, kann immer noch auf die EZB als letzter Rettungsanker zurückgegriffen werden. Ähnlich wie die Schweizer Nationalbank mit ihrer Euro-Untergrenze könnte die EZB eine Rendite-Obergrenze von z.B. 7% setzen und zur Erreichung dieses Ziels eine glaubhafte Zusicherung abgeben, unlimitiert Staatsanleihen aufzukaufen. In diesem Sinne scheint „Durchwursteln“ System zu haben, nämlich primär auf eine Gesundung der Staatsfinanzen hinzuwirken und im allerschlimmsten Notfall zum bequemen Mittel der EZB-Finanzierung zu greifen.

Chancen auf ein gutes Aktienjahr intakt

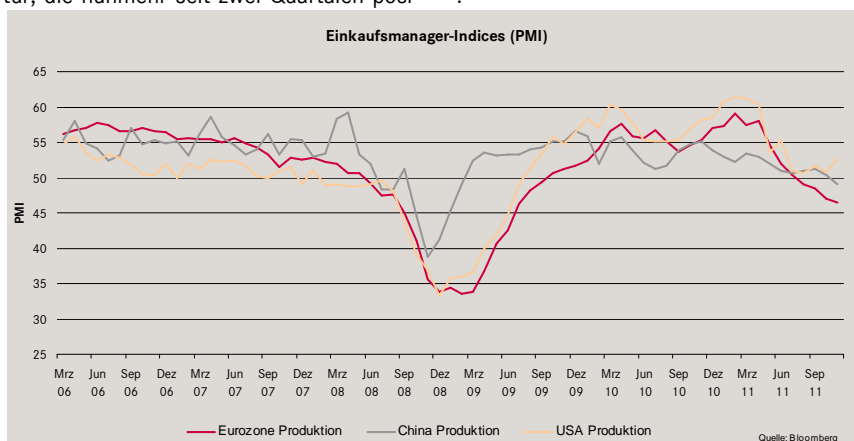
Auch wenn eine Rezession in einzelnen EU-Ländern unausweichlich erscheint und in den boomenden Schwellenländern spürbare konjunkturelle Bremsspurten auszumachen sind, scheint übertriebener Pessimismus im neuen Jahr fehl am Platz. Am Beispiel der amerikanischen Konjunktur, die nunmehr seit zwei Quartalen posi-

tiv überrascht, zeigt sich die stützende Wirkung einer stark expansiven Geldpolitik. Ähnliches ist zeitversoben auch in Europa möglich. Hinzu kommt, dass die für die Exportwirtschaft enorm wichtigen Schwellenländer dank gesunden Staatsfinanzen über das ganze Spektrum der Geld- und Fiskalpolitik verfügen, um bei einer starken Wachstumsabschwächung aufs konjunkturelle Gaspedal zu drücken. Eine gewisse Abschwächung des Gewinnwachstums der Unternehmen scheint in den aktuellen Aktienkursen längst berücksichtigt zu sein, zumal die fundamentalen Bewertungen sich in der Nähe der langfristigen Tiefs bewegen (siehe Seite 3).

Vermögensverwaltung ist auch Risikomanagement

Die letzten Jahre haben uns schmerzlich in Erinnerung gerufen, dass eine am Kunden ausgerichtete Vermögensverwaltung immer zwei Dimensionen hat. Die Einschätzung von Chancen und Risiken für einzelne Märkte sind nur die eine Seite. Da sich die Märkte leider nicht immer an Marktprognosen halten, ist zum anderen gerade in Zeiten hoher Unsicherheit ein wirkungsvolles Risikomanagement extrem wichtig. Die Gewichtung volatiler Anlagekategorien wie Aktien, Edelmetalle und Währungen ist immer an der Risikofähigkeit des Kunden auszurichten. Auch hat das vergangene Jahr einmal mehr gezeigt, wie schwierig beim Anlegen ein erfolgreiches Market-Timing ist. Wer hat den schon die rund 30 Minuten richtig vorausgesehen, während denen es der SNB gelungen ist, den Franken gegenüber dem Euro um rund 10% zu schwächen. Diversifikation über verschiedene Anlagekategorien und eine ruhige Hand in der Vermögensverwaltung bleiben auf diesem Hintergrund weiterhin gefragt.

Prof. Markus Ruffner



Rezession in den meisten EU-Ländern

Die Fortsetzung der Euro-Krise hat grosse Auswirkungen auf die Weltkonjunktur, wobei unterschiedliche Szenarien denkbar sind. Wir gehen davon aus, dass sowohl eine Verschärfung der Eurokrise mit einer Rezession oder gar Depression als auch eine rasche und nachhaltige Lösung mit starkem Wachstum wenig wahrscheinlich sind. Wie oben ausgeführt, ist ein Szenario „Durchwursteln mit System“ am wahrscheinlichsten. Die eingeleiteten rigorosen staatlichen Sparpakete werden in den südeuropäischen Ländern zu negativen Wachstumsraten führen und schmerzhafte strukturelle Reformen notwendig machen. Gelingt es Italien, seinen Austeritätsplan glaubhaft umzusetzen, ist dies ein wichtiger erster Schritt zur Lösung der Eurokrise. Damit verbunden wären auch eine Abschwächung des Panikmodus der Märkte sowie eine Erholung der fundamental tief bewerteten Aktienmärkte und ein leichter Anstieg der Zinsen (siehe Seite 4).

Wirtschaftsbelebung in den USA

Die konjunkturelle Dynamik wird 2012 mit Ausnahme der USA und Japan weltweit deutlich abnehmen. Für die Eurozone muss ein negatives Wachstum erwartet werden. Die USA hingegen scheinen einen vor kurzem noch befürchteten Rückfall in eine Rezession abwenden zu können. 2012 ist in den USA Wahljahr. Traditionell sind Wahljahre eher gute Aktienjahre, weil die jeweiligen Präsidenten nach Kräften versuchen, die Konjunktur zu beleben. Um seine Wiederwahl zu sichern, ist Präsident Obama auf eine Erholung des Arbeitsmarktes angewiesen. Angesichts der politischen Blockaden sind die Möglichkeiten

zur konjunkturpolitischen Stimulierung allerdings eng beschränkt. Dank der extrem expansiven Geldpolitik dürfte die Erholung in den USA weitergehen, mit positiven Auswirkungen auf den amerikanischen Aktienmarkt.

Angesichts der schlechten Aussichten in Europa wird die EZB mindestens eine weitere Zinssenkung vornehmen. Dies sollte stützend auf die Aktienmärkte in Europa wirken. Die schlechten konjunkturellen Aussichten selbst in Deutschland (0.2%), und Frankreich (-0.5%) limitieren das Potential der Aktienmärkte in Europa. Japan wird wegen dem statistischen Vorjahres-Effekt des Produktionsausfalls im Gefolge der Reaktorkatastrophe zumindest auf dem Papier ein ansehnliches Wachstum ausweisen. Als wichtigster Handelspartner Chinas wäre Japan von einer starken Wachstumsabkühlung im Reich der Mitte allerdings besonders betroffen. Schwellenländer haben angesichts der höheren Zinsen und der gesünderen Staatsfinanzen mehr Möglichkeiten für Zinssenkungen und eine expansive Fiskalpolitik als die Industrieländer. China scheint bereits von einer restriktiven auf eine zunehmend expansive Konjunkturpolitik umgeschwenkt zu haben. Die Realzinsen in vielen Ländern sind weiterhin negativ oder mindestens sehr tief (siehe Tabelle), haben sich jedoch infolge der gestiegenen Zinsen in den Peripherie-Ländern und der gesunkenen Inflation leicht erholt. Dies spricht nebst dem bereits extrem tiefen Zinsniveau gegen Obligationen mit langen Laufzeiten.

Dr. Markus Hofmann

Asset Allocation

| | Untergewichtet | Neutral | Übergewichtet |
|--------------|----------------|---------|---------------|
| Liquidität | | ■ | |
| Obligationen | ■ | ■ | ■ |
| Aktien | ■ | ■ | ■ |
| Immobilien | | ■ | |
| Rohstoffe | | ■ | |
| Edelmetalle | | ■ | |

Obligationen haben angesichts der tiefen Zinsen wenig Potential mit Ausnahme von hochverzinslichen Anleihen, die als Folge der gestiegenen Stabilitäts- und Konjunkturrisiken stark unter Druck geraten sind.

Aktien sind gemessen an den Kurs/Gewinn-Verhältnissen und anderen fundamentalen Kennzahlen im historischen Vergleich „günstig“. Kann eine weitere Verschärfung der Euro-Krise verhindert werden, besitzen Aktien Erholungspotential.

Immobilien sind in vielen Regionen wenig attraktiv (z.B. Spanien, Irland). Aus Schweizer Perspektive sind aber ausgewählte Immobilien in Deutschland nicht zuletzt aufgrund des Eurokurses, oder in den USA infolge einer Bodenbildung bei den Preisen interessant.

Rohstoffe haben trotz der eingetrübten Konjunkturaussichten aufgrund der bereits erlittenen Preiseinbussen Potential für eine teilweise Erholung.

Edelmetalle: Der mehrjährige Anstieg des Goldpreises hängt mit den tiefen Zinsen (= tiefe Opportunitätskosten) und den gestiegenen Instabilitäten im globalen Wirtschaftssystem zusammen. Das weitere Kurspotential ist auch wegen dem stärkeren Dollar limitiert.

| | Reales BIP-Wachstum | | | Inflation | | | Output Gap | Defizit | Verschuldung | CDS Spanne | Realzins |
|-------------|---------------------|-------|-------|-----------|-------|-------|------------|---------|--------------|------------|----------|
| | in % | | | in % | | | in % | in% BIP | in% BIP | in bp | in % |
| | 2010 | 2011E | 2012E | 2010E | 2011E | 2012E | | | | | |
| USA | 3 | 1.8 | 1.9 | 1.6 | 3.2 | 1.8 | -5.63 | -8.7% | 94.7 | 49.83 | -1.24 |
| Euro-Zone | 1.7 | 1.6 | -0.3 | 1.6 | 2.7 | 1.6 | -1.85 | -4.1% | | n.e. | n.e. |
| Deutschland | 3.5 | 3 | 0.2 | 1.1 | 2.4 | 1.7 | -0.32 | -1.0% | 83.4 | 104.48 | -0.53 |
| Frankreich | 1.4 | 1.6 | -0.5 | 1.5 | 2.2 | 1.7 | -2.96 | -5.8% | 82.4 | 224.34 | 0.75 |
| Italien | 1.2 | 0.6 | -1 | 1.6 | 2.8 | 1.9 | -2.83 | -4.0% | 119.1 | 492.31 | 3.73 |
| UK | 1.4 | 0.9 | 0.1 | 3.3 | 4.4 | 2.7 | -2.91 | -8.8% | 76.1 | 98.67 | -2.56 |
| Schweiz | 2.6 | 1.8 | 0.6 | 0.7 | 0.4 | 0.3 | -0.97 | 0.8% | 38.4 | 68.51 | 0.29 |
| Japan | 4 | -0.3 | 2 | -0.6 | -0.3 | -0.3 | -5.18 | -8.3% | 220.0 | 142.05 | 1.27 |
| China | 10.3 | 9.2 | 8 | 3.3 | 5.6 | 3.5 | n.e. | -1.8% | 16.3 | 148.22 | -2.15 |
| Indien | 8.5 | 7.6 | 7.3 | 12.1 | 9 | 6.5 | n.e. | -5.4% | 50.6 | | -0.54 |
| Russland | 4 | 4 | 3 | 5.9 | 8.5 | 6.8 | n.e. | -0.8% | 9.0 | 272.77 | 0.01 |
| Brasilien | 7.5 | 3 | 3 | 5.9 | 6.7 | 5.6 | n.e. | -2.7% | 54.7 | 163.51 | -3.34 |

Quellen: Capital Economics, Roubini Global Economics, UBS, Bloomberg, SNB, IMF, Economist

Aktienmärkte – fundamentale Bewertungen (Performance in Lokalwährungen)

| | Performance Aktien (in %) YTD | Gewinnwachstum | KGV 2011 | KGV 2012E | Dividendenrendite 2012E | Index |
|-------------|-------------------------------|----------------|----------|-----------|-------------------------|-----------|
| USA | 0.43 | 10.96 | 13.30 | 11.65 | 2.31 | S&P 500 |
| Deutschland | -15.41 | 9.52 | 9.82 | 8.89 | 4.41 | DAX |
| Frankreich | -17.80 | 7.20 | 9.16 | 8.75 | 5.19 | CAC 40 |
| Italien | -26.10 | 8.27 | 16.11 | 8.12 | 5.65 | FTSE MIB |
| UK | -5.65 | 7.84 | 9.91 | 9.27 | 4.38 | FTSE 100 |
| Schweiz | -8.38 | 7.90 | 14.42 | 11.35 | 4.12 | SMI |
| Japan | -17.34 | 12.44 | 16.59 | 12.84 | 2.28 | NIKKEI |
| China | -19.82 | 10.91 | 8.36 | 9.23 | 4.29 | Hang Seng |
| Indien | -23.83 | 13.15 | 13.73 | 11.40 | 1.99 | Nifty |
| Russland | -16.30 | 14.49 | 4.61 | 4.83 | 3.65 | RTS |
| Brasilien | -18.11 | 13.58 | 9.20 | 9.22 | 3.95 | BOVESPA |

Quelle: Bloomberg

Attraktive Aktien aber...

Die Aktienmärkte haben sich seit den Tiefständen im August deutlich erholt. Die Performance ist dennoch mit Ausnahme der USA im laufenden Jahr immer noch deutlich negativ (siehe Tabelle oben). Dabei hat sich der Währungseinfluss auf die Performance aus Sicht der Frankenanleger in der zweiten Jahreshälfte wieder reduziert, sind doch die Hauptwährungen näher bei den Werten zu Beginn des Jahres.

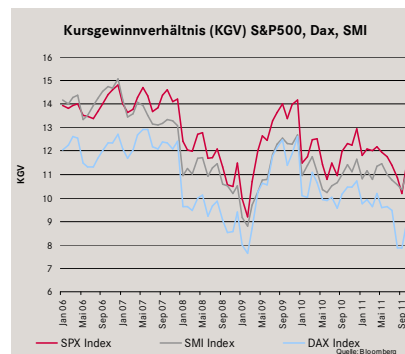
Betrachtet man die Kennzahlen von typischen „Value“ Investoren: Kursgewinnverhältnis (KGV), Dividendenrendite und Stabilität Gewinnwachstum (siehe Tabelle und Grafik) sind viele Aktienmärkte attraktiv bewertet. Das KGV für 2012 für den S&P 500 ist mit geschätzten 11.48 und 8.92 für den DAX im unteren Bereich der Periode 2006 bis heute.

Die tiefe Bewertung zeigt sich auch, wenn man in Erwägung zieht, dass die Dividendenrendite zahlreicher Aktienmärkte deut-

lich über der jeweiligen Obligationenrendite liegt (z.B. Dividendenrendite von ca. 4.4% beim DAX versus 10-jährige Rendite der Bundesobligationen von unter 2%, respektive 4.15% Dividendenrendite beim SMI versus weniger als 1% Rendite des 10-jährigen Eidgenossen).

Ebenfalls für Aktien sprechen aus unserer Sicht die im historischen Vergleich aktuell tiefen Allokationen in Aktien seitens der risikoavers gewordenen privaten und institutionellen Anleger. Sollten sich die weiter oben diskutierten konjunkturellen Perspektiven verbessern und die Eurokrise beruhigen, ist mit deutlichen Erhöhungen der Aktienquoten zu rechnen.

Fazit: Viele gute Gründe sprechen für Aktien, die konjunkturellen und systemischen Risiken sind aber hoch.



Obligationen: wenig Rendite oder hohes Risiko

Die Zinsen sind über die letzten zehn Jahre faktisch nur gesunken und historisch extrem tief (siehe Grafik). Diese Entwicklung führte einerseits zu Kursgewinnen auf bestehenden Positionen und andererseits zu tieferen Zinsen auf Wiederanlagen. Obligationen sind aber nicht mehr was sie einmal waren: nämlich sicher. Die Eurokrise hat schmerzlich in Erinnerung gerufen, dass Obligationen sowohl Zins- wie auch Kreditrisiken beinhalten. Insbesondere Staatsanleihen haben ihren Status als risikolose Anlage verloren.

Eigentlich kann man zur Zeit mit Obligationen fast nur verlieren: geht die Welt nicht unter, werden die Zinsen steigen, sollten gar Inflationsängste aufkommen, könnten die Zinsen förmlich explodieren und die Obligationenkurse implodieren. Geht hingegen die Welt fast unter, steigen die Risikoaufschläge für praktisch alle Schuldner stark an (siehe Beispiel Italien in der Grafik) und die Kurse der Obligationen sinken ebenfalls.

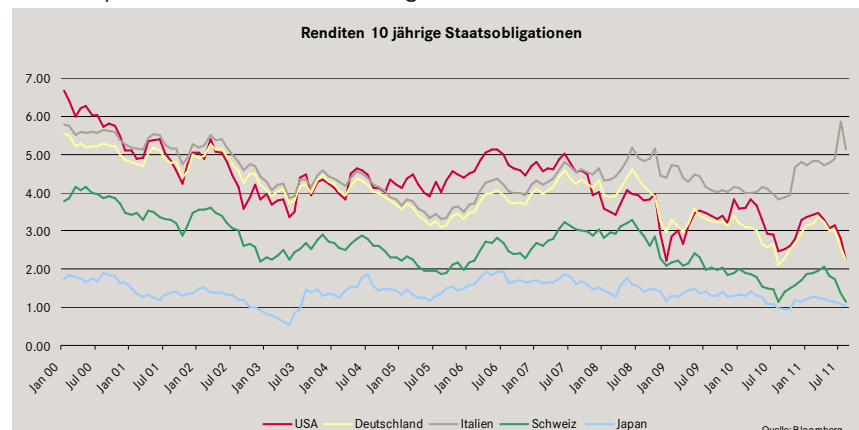
Vor diesem Hintergrund raten wir nebst der grundsätzlichen Untergewichtung von Obligationen (siehe Konjunktur & Strategie) zu Anleihen von Industrieunternehmen

mit qualitativ guten Bilanzen sowie zu Laufzeiten zwischen ein und vier Jahren.

Für risikofähige und risikofreudige Anleger können Anlagen in Finanzunternehmen oder in Staatsanleihen von z.B. Italien interessant sein. Für solche Anlagen spricht, dass die Eurokrise mindestens nicht eskaliert, bestenfalls gar gelöst wird. Finanzunternehmen, insbesondere Banken, müssen ihr Eigenkapital deutlich erhöhen und/oder die Risiken senken. Dies erhöht die Sicherheit für die Gläubiger und sollte damit für steigende Obligationenkurse sorgen. Im Fall Italien gehen wir von der Möglichkeit einer Lösung der Haushaltsprobleme aus. Bei einer erfolg-

reichen Umsetzung der eingeleiteten Sparmassnahmen weist Italien einen Budget-Primärüberschuss auf, d.h. ohne Zinszahlungen würde ein Budgetüberschuss generiert. Gelingt es Italien an Glaubwürdigkeit zu gewinnen, werden die Credit Default Spreads (d.h. die Zinsdifferenzen zu „sicheren“ Referenzanleihen) deutlich sinken. Wirklich sichere Staatsanleihen scheint es aber bald nur noch auf die Eidgenossenschaft zu geben.

Fazit: Wegen des Kursrisikos angesichts der tiefen Zinsen und des erhöhten Kreditrisikos können Obligationen den Status als „sichere“ Anlagen nicht mehr bieten.



Kurzfristige Zinsen (Geldmarkt Libor 3 Monate)

| | | Ende 2010 | aktuell | YTD % | 12 Monate |
|---|-----|-----------|---------|---------|-----------|
| Die kurzfristigen Zinsen werden von den Notenbanken der wichtigsten Industrieländer weiterhin tief gehalten. Die EZB wird die Zinsen nochmals senken. | CHF | 0.1700 | 0.0517 | -69.61% | 0.25 |
| | EUR | 0.9388 | 1.3043 | 38.94% | 1.00 |
| | USD | 0.3028 | 0.5810 | 91.87% | 0.25 |
| | JPY | 0.1881 | 0.1957 | 4.03% | 0.20 |

Langfristige Zinsen (10-jährige Staatsanleihen)

| | | Ende 2010 | aktuell | YTD % | 12 Monate |
|--|-----|-----------|---------|---------|-----------|
| Angesichts der rekordtiefen „Krisen“-Zinsniveaus gehen wir für 2012 trotz konjunktureller Abschwächung von einem leichten Zinsanstieg aus. | CHF | 1.62 | 0.65 | -60.16% | 1.25 |
| | GER | 2.97 | 1.79 | -39.59% | 2.50 |
| | USD | 3.31 | 1.87 | -43.51% | 2.25 |
| | JPY | 1.13 | 0.96 | -15.49% | 1.00 |

Aktienmärkte

| | | Ende 2010 | aktuell | YTD % | 12 Monate |
|--|-------------|-----------|----------|---------|-----------|
| Wird eine weitere Eskalation der Eurokrise vermieden (unser Basisszenario) gehen wir von einem Anstieg der meisten Aktienmärkte aus. Wir bevorzugen Unternehmen mit stabilen Erträgen, soliden Bilanzen und hohen Dividenden. <ul style="list-style-type: none"> Die USA gewichten wir stärker, während wir Europa untergewichten Bei Aktien in Schwellenländern bleiben wir ebenfalls selektiv Übergewichtet, insbesondere in Asien. | USA | 1257.64 | 1263.02 | 0.43% | 1350 |
| | Deutschland | 6914.19 | 5848.78 | -15.41% | 6500 |
| | Frankreich | 3804.78 | 3127.56 | -17.80% | 3300 |
| | Italien | 20173.29 | 14908.53 | -26.10% | 15500 |
| | UK | 5899.94 | 5566.77 | -5.65% | 6100 |
| | Schweiz | 6436.04 | 5896.60 | -8.38% | 6600 |
| | Japan | 10228.92 | 8455.35 | -17.34% | 9000 |
| | China | 23035.45 | 18470.56 | -19.82% | 22000 |
| | Indien | 6134.50 | 4672.75 | -23.83% | 5100 |
| | Russland | 11393.51 | 9536.38 | -16.30% | 11000 |
| | Brasilien | 69304.81 | 56754.08 | -18.11% | 63000 |

Sonstige

| | | Ende 2010 | aktuell | YTD % | 12 Monate |
|--|-------------|-----------|---------|-------|-----------|
| Die Sicherheit von Gold wird angesichts der Kursfluktuationen überschätzt, wir gehen 2012 von einer Seitwärtsbewegung aus. Erdöl hat wegen der konjunkturellen Abschwächung beschränktes Potential. Eine Ausweitung der Krisen im Nahen Osten würde den Ölpreis allerdings erhöhen (siehe auch Charts weiter unten). | Erdöl (WTI) | 94.31 | 99.65 | 5.66% | 98 |
| | Gold | 1421.40 | 1558.42 | 9.64% | 1600 |

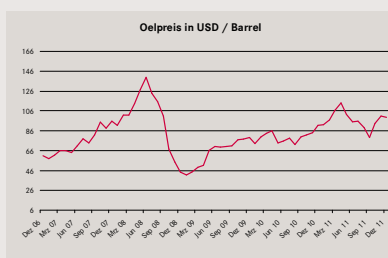
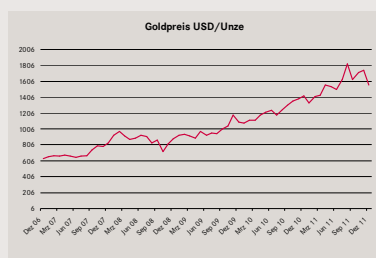
Wechselkurse

| | | Ende 2010 | aktuell | YTD % | 12 Monate |
|---|--------|-----------|----------|--------|-----------|
| Eine Erhöhung der Untergrenze für EURCHF durch die Schweizerische Notenbank auf 1.25 ist nur bei einer Verbesserung der Situation im Euroraum möglich. Beim EURUSD geht es um zwei Währungen mit strukturellen Schwächen: Wir gehen von einem leicht schwächeren Eurokurs gegenüber dem Dollar aus. | EURCHF | 1.2507 | 1.2174 | -2.67% | 1.26 |
| | USDCHF | 0.9352 | 0.9406 | 0.58% | 1.01 |
| | EURUSD | 1.3384 | 1.2943 | -3.29% | 1.25 |
| | EURJPY | 108.4700 | 100.3600 | -7.48% | 105 |

Quelle: Bloomberg

Michel Winkler

Interessante Charts



Quelle Bloomberg

Impressum

Neue Privat Bank AG
 Limmatquai 1 | am Bellevue
 Postfach
 CH-8022 Zürich
 Telefon +41 44 265 1188
 Fax +41 44 265 1189
 info@npb-bank.ch
 www.npb-bank.ch

Rechtliche Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus zuverlässigen Quellen und wurden sorgfältig zusammengestellt. Dennoch besteht kein Anspruch oder eine Garantie bezüglich deren Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Performance der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftig zu erwartende Performance. Die Preise der Anteile können steigen wie auch sinken. Unter Umständen erhält der Anleger bei einem Verkauf der Anteile nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Die Performance der Anteile ist von der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Währungsschwankungen können den Wert der Investition beeinflussen. Personen mit Domizil oder Nationalität USA ist es nicht erlaubt, Anteile von Sub-Fonds des NPB SICAV zu halten, und es ist verboten, Personen mit Nationalität oder Domizil USA diese Anteile öffentlich anzubieten, auszugeben oder zu verkaufen. Als Vertreterin, Vertriebssträgerin und Zahlstelle der Gesellschaft in der Schweiz (die Vertreterin) wurde die NPB Neue Privat Bank AG, Limmatquai 1, 8022 Zürich, eingesetzt. Nach den Bestimmungen des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (KAG) vertritt die Vertreterin die Gesellschaft und deren Teilfonds in der Schweiz gegenüber den Anlegern und der schweizerischen Aufsichtsbehörde ohne Einschränkungen. Ausfertigungen des Prospektes, der Satzung sowie der Jahres- und Halbjahresberichte können in deutscher Sprache am vorgenannten Sitz der Vertreterin kostenlos bezogen werden. In der Schweiz werden die Ausgabe- und Rücknahmepreise zusammen mit dem Netto-Inventarwert der Aktien der Teilfonds mit dem Vermerk «zuzüglich Kommission» an jedem Tag, an dem Aktien ausgegeben oder zurückgenommen werden, mindestens aber zweimal monatlich, in der Neuen Zürcher Zeitung publiziert.